

学校编码: 10384

学 号: 17920061151500



分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

**国内外汇衍生产品业务风险管理研究**  
**A Research on Risk Management of Domestic Foreign**  
**Exchange Derivatives Business**

来 旭 军

指导教师姓名: 程 愚 副教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2009 年 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2009 年 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 内容摘要

近年来,全球外汇衍生产品市场发展迅速,世界上不少国家也依据国情建立起具有自身特色的外汇衍生产品市场的风险管理制度。尤其是一些发达国家,依靠着相对合理有效的风险管理制度,保障了其外汇衍生产品市场的繁荣发展。相对于国际市场的繁荣发展,我国的外汇衍生产品市场尚处于发展的初级阶段,且相关的风险管理制度还不完善,风险管理水平还有待提高。为了保证我国外汇衍生产品市场的健康发展,结合我国实际情况摸索出既与国际接轨又适合我国国情的外汇衍生产品市场风险管理体制的道路,成为摆在我国面前的重要课题。

由于我国特殊的外汇管理制度,国内的外汇市场受国际市场的影响有限。国内外汇衍生产品市场是在一个温室的环境中成长发展起来的,所以风险管理制度没有受到过国际市场风云变幻的真正考验,存在着监管原则不合理、政策法规的科学性不足、体制不完善等方面的缺陷。面对着我国汇率改革步伐的加快以及人民币国际化进程的加速,构建完善的外汇衍生产品市场的风险管理体制必要性和紧迫性就凸显出来。

本文就如何构建完善的外汇衍生产品市场风险管理体制为出发点。首先,回顾国内外汇衍生产品市场的发展历史及监管历程,分析了当前国内市场的风险点,从而揭露了当前国内外汇衍生产品市场风险管理体制的缺陷所在,证明了体制构建及完善的必要性和紧迫性。其次,通过对美国、墨西哥这两个较为典型的外汇衍生产品市场的研究,以及对其监管模式的分析,寻找出值得我国学习和借鉴之处。最后,根据当前的国内外金融环境,对国内外汇衍生产品市场风险管理制度变革模式的影响,及具体变革的手段及措施进行了阐述和分析。

我国在构建和完善外汇衍生产品市场的风险管理体制时,受我国的政治、经济、文化等各方面综合因素的影响较大。因此笔者认为,构建和完善外汇衍生产品市场的风险管理体制的初期,关键在于政府主导及相关机构的执行力度。通过参照国际外汇衍生产品市场的监管经验,建立政府监管、行业自律和金融机构内部风险控制的“三位一体”的有机监管机制将是未来发展的趋势。但是由于本人的研究视角和时间原因,本文仍存在一些不足之处,有待于将来进一步探讨和研究。

**关键词:** 外汇衍生产品; 风险管理; 监管机制

## Abstract

In recent years, the global foreign exchange derivatives market has developed rapidly. In many parts of the world, the risk management systems of foreign exchange derivatives market have been established according to its own conditions and characteristics. Some countries protect the prosperity and development of its foreign exchange derivatives market relying on a relatively reasonable and effective risk management system, especially developed countries. Chinese foreign exchange derivatives market is still in its early stages of development, compared to the prosperity of the international market. What is more, the related risk management system is imperfect and the risk management standard has to be improved. In order to ensure the healthy development of Chinese foreign exchange derivatives market, it becomes an important issue in front of us whether we can find a route that combines the actual situation in China with that of in the international practice in the foreign exchange derivatives market risk management system.

The domestic foreign exchange market is subject to limited impact of the international market due to our special foreign exchange management system. The domestic foreign exchange derivatives market grows in a greenhouse, away from the real test of the ever-changing international market. Therefore there are problems such as unreasonable regulatory principles and policies, the lack of scientific thoughts in regulations, incompleteness of the system and so on. Faced with the accelerating the pace of exchange rate regime reform, as well as the acceleration of the internationalization of the RMB, the necessity and urgency to build a complete risk management systems in foreign exchange derivatives market stands out.

In this paper, we start with the thinking of how to build a complete risk management system of foreign exchange derivatives market. First of all, let's recall the history of development of domestic foreign exchange derivatives market and the process of regulatory and analyze the risk points of the current domestic market. Through that, we expose the problem lies in the risk management system of current domestic foreign exchange derivatives market and prove the necessity and urgency to

building and improving the system. Secondly, through the research of United States and Mexico, the two typical case, and analysis of its regulatory system, we can find out what to learn for our country. Finally, we described and analyzed the impact of the changes in patterns of risk management systems of domestic foreign exchange derivatives market and the specific means and measures of change based on the current financial environment at home and abroad,

When building and improving the Chinese foreign exchange derivatives market the risk management system, we are greatly subject to the combination factors involving politics, economy, culture and many other fields. Therefore I believe that the key to build and improve the foreign exchange derivatives market risk management systems in the early stages is government-led enforcement and related organizations. By referring to the regulatory experience of international foreign exchange derivatives market, the regulatory building of organic trinity of mechanism will be the future trend of development which combines with the establishment of government regulation, industry self-discipline and internal risk control of financial institutions. However, there are some shortcomings that need to be studied further in this article due to my limitations in research perspective and time.

**Key Words:** Foreign Exchange Derivatives; Risk Management; Regulatory Mechanism

## 目录

中文摘要	I
英文摘要	II
第一章 绪论	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究目的和意义	3
第三节 研究方法的内容	4
第二章 理论基础及相关研究综述	5
第一节 相关理论基础	5
第二节 相关研究综述	10
第三章 国内外汇衍生产品风险管理现状	14
第一节 国内外汇衍生产品现状	14
第二节 国内外汇衍生产品业务的风险区	25
第三节 提高风险管理水平必要性及紧迫性	30
第四章 国外外汇衍生产品业务及其风险管理发展状况	39
第一节 美国外汇衍生产品业务发展现状	39
第二节 墨西哥外汇衍生产品业务发展现状	44
第三节 韩国外汇衍生产品业务发展现状	48
第五章 国内外汇衍生产品业务风险管理机制的完善和发展	53
第一节 当前市场环境对风险管理机制的影响	53
第二节 改善风险管理机制的具体手段及措施	55
第六章 结论	64
参考文献	66
致    谢	68

## Contents

<b>Abstract in Chinese</b> .....	<b>I</b>
<b>Abstract in English</b> .....	<b>II</b>
<b>Chapter 1 Introduction</b> .....	<b>1</b>
I Background .....	1
II Purpose and Significance of Study .....	3
III Research Methods and Content .....	4
<b>Chapter 2 Statements on Research and Relevant Theoretical Foundation</b> .....	<b>5</b>
I The Definition of Foreign Exchange Derivatives .....	5
II Summary of Related Research .....	10
<b>Chapter 3 The Status of Domestic Foreign Exchange Derivatives Risk Management</b> .....	<b>14</b>
I Status of The Domestic Foreign Exchange Derivative Products .....	14
II The Risk Areas of Domestic Foreign Exchange Derivatives Products Business .....	25
III Necessity and Urgency in Improving Risk Management .....	30
<b>Chapter 4 Foreign Exchange Derivatives Business and Its Development of Risk Management</b> .....	<b>39</b>
I The Status of U.S. Foreign Exchange Derivatives Business .....	39
II The Status of Mexico's Foreign Exchange Derivatives Business .....	44
III South Korea 's Foreign Exchange Derivatives Business Development Status .....	48
<b>Chapter 5 The Development and Improvement of Domestic Foreign Exchange Derivatives Business Risk Management Mechanism</b> .....	<b>53</b>
I The Impact of The Current Market Environment to Risk Management	



<b>Mechanisms .....</b>	<b>53</b>
<b>II The Specific Measures to Improve Risk Management Mechanism .....</b>	<b>55</b>
<b>Chapter 6 Conclusion .....</b>	<b>64</b>
<b>References .....</b>	<b>66</b>
<b>Acknowledgement .....</b>	<b>68</b>

## 第一章 绪论

### 第一节 研究背景

#### 一、 国际金融形势

二战后国际货币体系的根本特征就是美元作为储备货币的支配地位。美元能够成为储备货币,是因为美元是世界普遍接受的计价单位、结算手段和价值贮存。美元之所以具有上述功能又是因为美国是世界头号政治、经济和军事强国。美元成为储备货币、美国国债成为储备资产使美国得以用最低的成本支配和使用全球资源,反过来又强化了它的超级大国地位。

从 2006 年春季开始,以美国房地产泡沫破灭为导火索的美国“次贷危机”逐步显现。“次贷危机”从美国金融业蔓延到美国实体经济,并从 2007 年 8 月开始席卷美国、欧盟、日本及新兴市场国家等世界主要金融市场,逐渐演变成了全球性的金融危机,造成了全球经济的衰退和市场需求的大幅下降。

随着近期美国金融危机和全球金融危机的步步恶化,为了避免美国金融危机进一步恶化,为了遏制美国经济的进一步下滑,美国政府采取了极度的扩张性货币政策和财政政策。直接的结果就是导致各国的美元资产大幅缩水。也正是美国政府一系列不负责任的救市措施,导致改革国际货币体系的呼声日渐高涨。

发端于美国的金融危机,已经演变为金融危机与实体经济衰退交互作用、危机中心国家与外围国家相互影响的恶性循环。截至 2009 年末,危机还尚未见底,有可能向新的领域和区域蔓延。一些国家相继采取了规模较大的救市行动,但能否顺利实施和奏效尚待观察。如果金融市场不能企稳,世界经济在有所好转后可能再次出现波动。

中国已深植于世界金融体系之中,也深受金融危机和经济衰退的影响。一方面,为了降低市场风险和减少资金占压,国外进口商大规模压缩库存,导致我国出口订单明显减少;另一方面,部分国家汇率大幅贬值,侵蚀我国出口产品的竞争力。同时,金融、贸易保护主义倾向在发达国家明显抬头,“去全球化”思潮也在蔓延。

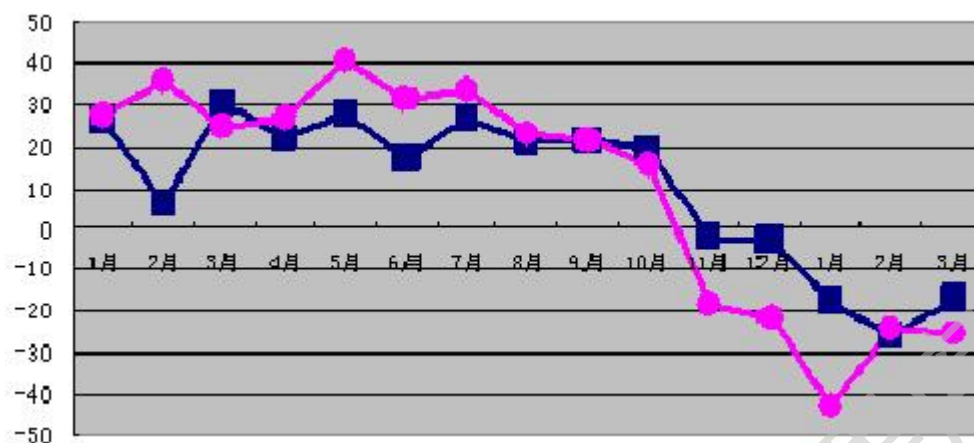


图 1.1 2008 年以来中国月度进出口增速（单位：%）

数据来源：海关总署数据

## 二、 外汇衍生产品市场形势

外汇市场是金融市场的主要组成部分，受到金融危机的影响是首当其冲的。而在外汇市场中，外汇衍生产品的交易量远远超过了即期产品的交易规模，外汇衍生产品早已成为外汇市场的主流。在这次金融危机中，这个外汇市场主流遭遇到前所未有的寒流。由于众多国家尤其是新兴国家的货币大幅贬值，导致全球无数企业在外汇衍生产品市场里跌倒。金融危机使得外汇金融领域的持续“去杠杆化”和“投资安全化”已经成为市场投资的思想主流。

中国的汇率机制改革催生了中国的外汇衍生市场，并逐渐发展形成具有自身特色的外汇衍生市场。随着我国外贸依存度的不断增加，企业面临的汇率、利率风险增大，对外汇衍生交易的需求大量增加。中国的涉外企业在这次金融危机中在外汇衍生产品领域也不能幸免。不少企业或其海外子公司，因为对外汇市场的波动性认识不足，疏于交易风险的管理或缺乏有效的交易风险管理工具，而最终造成亏损甚至巨亏。其中最轰动的莫过于“香港中信泰富事件”。中信泰富在澳大利亚有一个总投资约为 42 亿美元的项目，很多设备和投入都必须以澳元来支付，为了减低项目面对的货币风险，因此签订若干杠杆式外汇买卖合约。这起外汇杠杆交易是在澳元突然走高的时候启动的，但是自去年 7 月份以来，澳元开始出现持续贬值，从去年 7 月中旬到去年 8 月澳元兑美元跌幅高达 10.8%。澳元大跌，对冲不成反而招致亏蚀。由于公司签订的有关外汇合约属累计期权，实际亏

损超过 150 亿港币。此外还有中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司等一些大型企业手中的外汇存款大幅贬值，给公司的经营造成巨大的损失。

在外汇衍生产品市场方面，已有不少的企业开始不再盲目的追求收益，而是更关心如何规避风险，通过外汇衍生产品来锁定成本，从而降低外汇市场的波动所带来的损失。金融危机似乎使市场朝着更理性的方面发展。

## 第二节 研究目的和意义

“次贷危机”所引发的全球性金融危机对外汇市场产生了极大的冲击，以美元、欧元为主的国际结算货币的汇率波动幅度加大且更加频繁，而人民币的升值压力明显。这些对我国涉外企业的日常经营来说，都造成了极大的影响，也对我国的外汇衍生产品市场造成了一定的冲击。

我国企业对外汇市场领域的认识尚不成熟，特别是如何利用国内银行现有的外汇衍生产品缺乏风险管理意识和经验。而国内相关监管机构及商业银行在外汇衍生产品业务也缺乏将风险定义、风险评估和风险管理完全统一的机制和程序。随着我国商业银行外汇衍生产品业务量的逐年增大以及金融危机的影响下，对外汇衍生产品业务风险管理和控制问题也出现了。由于我国的外汇衍生产品业务尚处于发展起步阶段，相应的风险管理工具和管理体系并不完善，以致风险管理远滞后于业务的发展，并制约了商业银行的业务发展。同时也为企业的外汇衍生产品业务的开展埋下了风险隐患。

外汇衍生工具是具有高风险性、强杠杆性和虚拟性的特殊金融产品，我国外汇衍生产品市场不可避免会有较大风险存在。要实现外汇衍生产品市场的有序发展，除了依靠交易者的自我风险控制外，更多的是依靠安全和高效的金融监管管制。金融监管能对外汇衍生工具交易市场的发展产生有益影响，这已被外汇衍生市场发达的国家所证实。在国际范围内，外汇衍生市场发展的过程同时也是对市场监管的重要性不断认识、监管理念不断更新、监管制度不断调试的过程。而我国现在对外汇衍生市场的监管制度比较落后，显然无法适应外汇衍生市场快速发展的步伐。此时一个合理有效的外汇衍生产品市场监管制度就显得尤为重要。

然而，我国外汇衍生产品的相关风险管理的法律法规和手段都不科学，国内

相关的理论研究也比较匮乏，这对于我国构建完善的外汇衍生产品市场是不利的。银行在帮助企业等国内经济主体回避汇率风险的同时，也拓展了其新的外汇业务和盈利空间。但是，银行在向企业提供更多和更好的风险管理工具之前，首先要自己学会如何建立一套完善的管理机制来降低该产品的风险。<sup>[1]</sup>同时，政府和国内相关监管机构在外汇衍生产品业务的监管方面如何定位自身的角色，并如何改革现有监管体制，从而适应市场的需求及外汇衍生产品业务飞速发展的需要，这些工作都任重而道远。本人想通过本次研究，探寻在此时期，针对我国的中国特色社会主义市场经济体系，在外汇衍生产品市场方面探讨如何建立起一套完善的风险管理机制，为我国外汇衍生产品业务市场的健康发展提供有力支持。

### 第三节 研究方法内容

本文主要运用了比较分析、综合研究的方面，通过分析国外发达国家及发展中国家外汇衍生产品市场监管机制，并结合我国外汇衍生产品市场监管自身的特点，以获得更全面和更可行的制度架构和管理模式。

笔者通过介绍不同经济发展背景及不同市场发展模式的国家的外汇衍生产品市场的监管制度和风险管理体制，分析和总结了其在监管体制的特点和政府监管等方面的规定。然后，结合我国外汇衍生产品市场现有监管模式及法律法规的不足，来提出完善我国外汇衍生产品市场监管制度及风险管理机制的建议和意见。

同时笔者还通过对国际上外汇衍生产品市场发展历程的回顾和反思，从中得出对完善我国外汇衍生产品市场监管制度的有益启示。并考察已被有关国家的发展证明了的的各种外汇衍生产品市场监管模式，并结合我国实际国情，建立具有中国特色的监管模式和风险管理制度。

## 第二章 理论基础及相关研究综述

在研究外汇衍生产品业务风险管理之前,笔者认为有必要对外汇衍生产品先做个简要介绍。了解有关其相关理论,并熟悉其产品特点,同时要回顾整理一下以往在此方面的类似研究。这将有利于进行更加深入、透彻地研究分析。

### 第一节 相关理论基础

#### 一、 外汇衍生产品定义

金融衍生产品(derivatives)是指其价值依赖于基础资产(underlyings)价值变动的合约。金融衍生产品主要分为期权、期货、远期协议、金融互换四种。其他各种衍生产品不外是这四种基本衍生产品的变化、叠加、组合而产生的再衍生产品或组合衍生产品。

外汇衍生产品也是一种金融合约,是金融衍生产品的一种,其价值取决于一种或多种基础资产或指数。它主要包括以下产品:

##### 1、 外汇远期合约

外汇远期合约是交易双方约定在未来某日或某前以确定价格购买或者出售一定数额的金融产品。外汇远期合约是金融衍生产品中历史最长、交易方式最简单的一种,也是其他三种基本衍生产品的基础。

##### 2、 货币期货

货币期货是承诺在未来某一特定时间购买或者出售某一金融资产的标准化契约。其数量、质量、交割时间都是已定的,唯一变动的是价格。货币期货的合约交易对象为各种流通货币。

##### 3、 货币期权

货币期权是一种权利合约,指买方在支付一定费用(称为期权费)后,享有在约定的某日或者约定的期限内,按约定的价格购买或者出售某种金融资产的权利。按买方权利划分,期权可分为看涨期权和看跌期权。前者指买方有权以约定价格购买一定金融资产,后者指卖方有权以约定价格出售一定金融资产。期权的

买方享有购买或者出售的权利，却没有必须购买或者出售的义务。

#### 4、货币互换

货币互换是交易双方同意按一定的汇率交换一定数额的两种货币，在协议到期时，双方按同样的汇率换回各自的货币。在此期间，双方根据交换的金额相互支付利息。随着金融创新活动的继续，在传统的货币互换的基础上，又出现了许多新的互换，主要有远期互换、指数互换、卡特尔互换、可断式互换、可展式互换等等。

外汇衍生产品市场的主要活动涉及货币互换、货币期货以及上述交易的混合交易。从金融角度来看，货币期货交易和利率互换一样，都与全球资本市场紧密相联。外汇衍生产品市场的独特之处在于，外汇衍生产品的普遍性和流动性在很大程度上取决于汇率波动，给企业在国外的筹资成本和国际组合投资的收益产生影响，从事跨国业务的企业集团或者公司必须熟练运用外汇衍生产品市场，才能施行有效的风险管理。一般来看，外汇衍生产品市场的信用风险高于利率衍生产品市场的风险。按照有关银行资本准备的标准，从事货币互换交易要求的资本保证是利率互换交易的 3—5 倍。<sup>[2]</sup>对于参与市场的机构而言，由于面临新增加的风险和资金准备要求，他们不但要有先进的风险管理能力，而且还必须要有能力承担资产负债表和信贷的敞口风险。

表 2.1 全球现货市场与衍生品市场交易额及份额对比

工具	1998 年		2001 年		2004 年		2007 年	
	交易额 / 十亿 美元	份 额 / %	交易额 / 十亿 美元	份 额 / %	交易额 / 十亿 美元	份 额 / %	交易额 / 十亿 美元	份 额 / %
即期交易	568	36.9	386	30.9	621	32.1	1005	29.2
衍生品 类合计	970	63.1	863	69.1	1312	67.9	2440	70.8
衍生品 类分类								

直接外汇远期	128	8.3	130	10.4	208	10.8	362	10.5
外汇掉期	734	47.7	656	52.5	944	48.8	1714	49.8
货币互换	10	0.7	7	0.6	21	1.1	80	2.3
场外货币期权	87	5.7	60	4.8	117	6.1	212	6.2
货币期货和场内货币期权	11	0.7	10	0.8	22	1.1	72	2.1
总计	1538	100	1249	100	1933	100	3445	100

资料来源：根据 BIS 于 2007 年 9 月公布的调查内容整理。

## 二、 外汇衍生产品的基本功能

外汇衍生产品业务的发展，对增加银行经营收入和规避风险起着特殊作用，成为当今西方商业银行最为活跃的创新领域，其业务量已与表内业务并驾齐驱，一些大银行的业务量甚至超过表内业务的数倍。外汇衍生产品之所有能有如此迅速地发展，主要因为它有以下几个功能：

### 1、增强金融体系的整体抗风险能力

金融衍生产品具有规避和转移风险功能，可将风险由承受能力较弱的个体转移至承受能力较强的个体，将金融风险对承受力较弱企业的强大冲击，转化为对承受力较强的企业或投机者的较小或适当冲击，有的甚至转化为投机者的盈利机会，强化了金融体系的整体抗风险能力，增加了金融体系的稳健性。

### 2、规避和管理系统性金融风险

据统计，发达国家金融市场投资风险中，系统性风险占 50% 左右，防范系统性风险成为金融机构风险管理的重中之重。<sup>[3]</sup>传统风险管理工具如保险、资产负债管理和证券投资组合等均无法防范系统性风险，外汇衍生产品却能以其特有



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库